

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 景気の下押し圧力が強くなっている

経済調査部門 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 5月のアジア新興国・経済の各種指標では、生産や輸出で伸び悩みが続いていることが確認された。ASEAN主要国やインドではGDP統計も公表され、フィリピンを除き、景気への下押し圧力が強まっていることが確認された。
2. こうした状況の中、インフレ率が安定している国では利下げに踏み切る中央銀行が増えた。5月には韓国、タイ、インドが利下げに踏み切っている。
3. 特にインドでは、WPIの伸び率が急激に鈍化しており、6月に追加利下げがなされるかにも注目される。中央銀行は追加利下げに対して警戒的な姿勢を見せているものの、WPI伸び率が2カ月連続で5%を下回るなど低下基調が続いていることが確認できれば、追加利下げに踏み切ると予想している。
4. 一方でインドネシアでは物価高懸念が生じており、利上げに転じるかが注目される。
5. その他、6月にはインドネシアで長い間、課題となっていた燃料補助金の削減（燃料価格は引き上げ）が実施される可能性が高まっている。国民の反発からなかなか改革に踏み切れなかった問題だけに、注目と言える。

1. 生産活動

アジア新興国・地域の生産指数を見ると、インドネシアを除き、伸び悩みが続いている（図表1）。まず、台湾、マレーシア、タイ、フィリピンについては、直近と3カ月平均の伸び率がいずれもマイナス成長に落ち込んでおり、生産活動が悪化している可能性がある。後述するように、輸出の落ち込みが生産減をもたらしているものと考えられる。

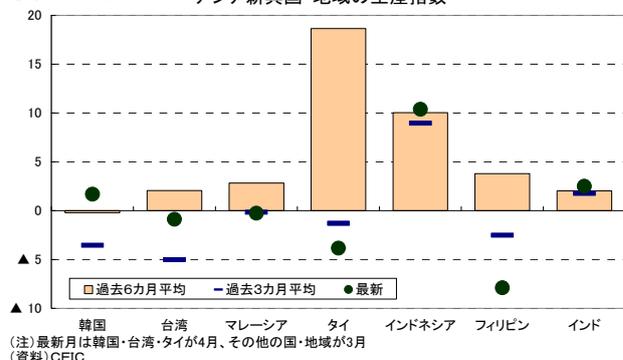
その他の韓国・インドネシア・インドでは、直近の前年同期比でプラスを記録している。し

かし、韓国は3カ月平均の伸び率がマイナス成長となっており、改善が続くかどうかについて、もう少し時間を掛けて判断する必要があるだろう。一方、インドネシアは10%前後の高成長が続いて

(図表1)

(前年同月比、%)

アジア新興国・地域の生産指数



おり、生産活動は改善していると言える。インドも伸び率こそ高くはないものの、プラス成長を維持している。ただし、インドの場合、潜在成長率が高いため、現在の伸び率は低く、成長率改善には力不足と言わざるを得ないだろう。

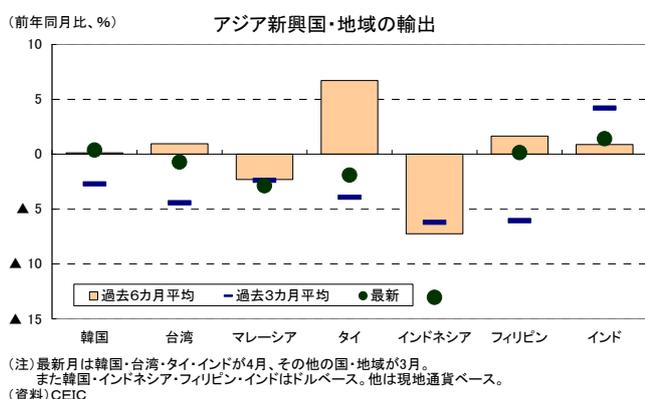
2. 貿易

アジア新興国・地域の貿易動向を見ると、直近の輸出伸び率は韓国・フィリピン・インドで若干のプラス、その他の国・地域ではマイナス成長となり、総じて低迷している状況にある。3カ月平均から直近の伸び率の変化幅を見ると、改善幅が小さい、あるいは悪化している国・地域もある。特にインドネシアの輸出伸び率は商品価格の低迷などから大きく減少している。

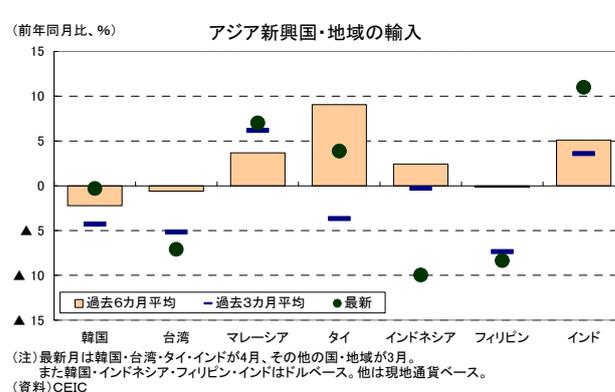
また、輸出の3カ月平均、6カ月平均の伸び率自体を見ても、洪水被害からの復興という特殊要因で高い伸び率を示しているタイの6カ月平均のみ高い状況で、後はマイナス成長、もしくはゼロ成長近辺となっている。輸出環境は伸び悩みが続いており、先行きの不透明感も強いと見られる。

輸入については、多くの国・地域で落ち込みが目立つが、マレーシア・タイ・インドで直近の伸び率が高くなっている点が目立つ。特にインドでは足もとで金輸入が増えており、この基調が続くか見極める必要があるだろう。貿易赤字国であるため、仮に輸入の増加傾向が続くようであれば、ルピー安懸念が増加するだろう。一方、マレーシアでは資本財、タイでは原材料や燃料の輸入が増えており、内需の拡大が寄与している可能性もある。

(図表 2)



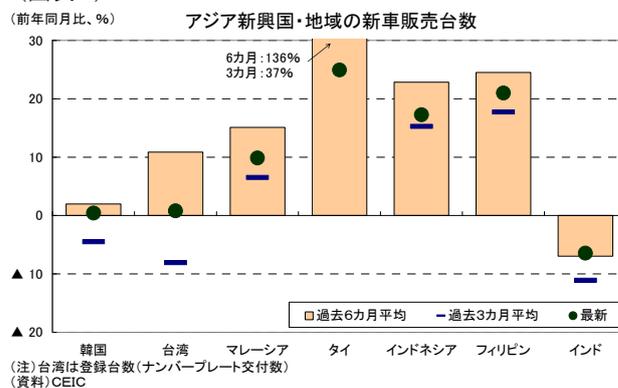
(図表 3)



3. 自動車販売

自動車販売台数は、タイの急拡大が続いていることが目立っており (図表 4)、政府による購入支援策の効果が続いていると言える (申請は昨年末で締め切られている)。ただし、タイでも直近の伸び率は他のASEAN主要国 (マレーシア・インドネシア・フィリピン) に近づいている。これらのASEAN主要国では、3カ月平均と比較して、直近の伸び率に持ち直しの動きも見られ、外需が低迷するなか、内需の底堅さがうかがえる。

(図表 4)



一方で韓国や台湾はゼロ成長付近、インドについてはマイナス成長が続いており、冴えない結果となった。

4. インフレ

インフレ率については、インドネシアを除いて、安定していると言える（図表 5）。インフレ目標を設定している国では、韓国・フィリピンが目標レンジの下限かそれを下回る水準で推移している。

その一方、インドネシアでは直近と3カ月平均のインフレ率が目標レンジの上限を超えており、利上げが視野に入っている。

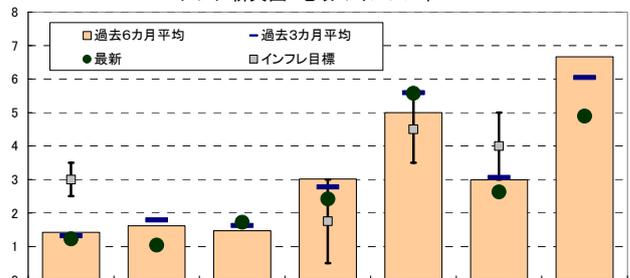
インフレ目標を設定していない国・地域でもインフレ率は総じて安定している。特にインドでは、直近のインフレ率が5%を割る水準まで低下してきた。

こうした状況の中、5月は韓国・タイ・インドで利下げが実施された（タイのインフレ率は目標圏内での推移ではあるが、成長率がやや鈍化したことやパーツ高を抑制する狙いもあり、利下げに踏み切ったと見られる）。6月も多くの国・地域で金融政策決定会合が開催される。中でもインドネシアで利上げが実施されるか、インドでは追加利下げがなされるかが注目されるだろう。

（図表 5）

（前年同月比、%）

アジア新興国・地域のインフレ率



（注）インドはWPI、他はCPI。インフレ目標を採用している国は韓国・タイ・インドネシア・フィリピン。タイはコアCPIの目標値を定めている。

（資料）CEIC

5. 5月の注目ニュース、今後の注目点など

①ASEAN主要国、インドで1-3月期のGDP統計公表

5月はASEAN主要国とインドで1-3月期のGDP統計が公表された。これらの国の中では、フィリピンの前年同期比+7.8%という高成長が目立った。しかしながら、その他のASEANは輸出の低迷が成長率の押し下げ要因となり、むしろ冴えない結果であったと言える。また、インドの成長率も前年同期比+4.8%と、5%未満となり低迷が続いていることが確認された。

②台湾で景気刺激策公表

5月28日、行政院が消費刺激・投資促進・起業支援など14分野、32.4億元規模（名目GDP比：0.02%）の景気刺激策を公表した。エコ家電購入支援や公共工事の促進のほか、証券取引（キャピタルゲイン）税の見直し（株価指数8500以上という課税条件の取り消しなど）も含まれる。行政院では今年の3%成長達成を目標に掲げたが、同機関の従来の見通し（2.4%）からの乖離は大きく、規模も限定的であるため、今回の景気刺激策のみでは、目標達成するほどの押し上げ効果は見られないと思われる。

③マレーシアで下院総選挙実施

下院222議席を争う（州議会選挙（12州・505議席）も同時に実施）選挙が実施された。結果は与党連合（国民戦線：BN）の議席が133（前回140）、野党連合（人民連盟：PR）の議席が89（前回82）となり、国民戦線が過半数の議席を維持した。政権交代に伴う政治の混乱などのリスク

は回避された形となった。ただし、得票率では人民連盟が国民戦線を上回り、与党連合のうち華人系の議席数が15から7へ低下しており、与党連合の華人系民族からの求心力低下という課題も浮き彫りになった。

④主要格付会社2社でフィリピンが投資適格級に

5月2日に主要格付会社のS&Pがフィリピン政府の長期格付け（外貨建て）を「BBB-」とし、それまでの投機的格付けから投資適格級に引き上げた。それ以前の3月にはフィッチが投資適格級（「BBB-」）に引き上げており、主要格付会社2社で投資適格級となった。一方、ムーディーズでは同格付けを「Ba1」としており投資適格級の一段階下にある。

6. 6月の主要指標発表予定日

6月は下旬にもインドネシアで燃料補助金の削減（燃料価格は引き上げ）が実施される可能性が高まっている。燃料補助金の削減を盛り込んだ補正予算案は、すでに国会に提出されており、承認を待っている状況にある。燃料補助金は政府の財政赤字の一因であったが、国民の反発からなかなか改革に踏み切れなかった問題だけに、注目と言える。

また、金融政策に関してインフレ率が大きく改善したインドで追加の利下げが実施されるか、逆にインフレ懸念の高まるインドネシアで、利上げがなされるかが注目と言える。

インドでは、金融政策決定会合の直前に公表される物価指標（CPI、WPI）の動向も重

要となるだろう。中銀は追加利下げに対して警戒的であるが、WPIは4月時点（速報値）で5%を割る水準にあり、2カ月連続で5%割れが続くようであれば追加利下げもあると予想している。

一方、インドネシアではインフレ率が中銀目標の上限付近で推移しており、加えて、上述したように燃料価格の引き上げも予定されていることから、物価高懸念が強くなっている。インドネシアの景気にはやや下押し圧力が見られるが、ルピア安という懸念材料も大きくなっており、中央銀行は利上げに踏み切ると予想している。

(図表6)

新興国経済指標カレンダー

| | 韓国 | 台湾 | タイ | マレーシア | フィリピン | インドネシア | インド |
|---------|-----------|--------------|---------------|-------------|----------|-------------|-----------|
| 6月3日 月 | 貿易 CPI | | CPI | | | CPI 輸出入 | 貿易 |
| 6月5日 水 | | CPI | | 貿易 | CPI | | |
| 6月7日 金 | | 貿易 | | | | | |
| 6月11日 火 | | | | 10日前後 生産 | 生産 輸出 | 10日前後 生産 | |
| 6月12日 水 | | | | | | | CPI 生産 |
| 6月13日 木 | 金融政策 | | | | 金融政策 | 金融政策 | |
| 6月14日 金 | | | | | | | WPI |
| 6月17日 月 | | | | | | | 金融政策 |
| 6月19日 水 | | | | CPI | | | |
| 6月24日 月 | | 生産 | | | | | |
| 6月25日 火 | | | | | 貿易 | | |
| 6月26日 水 | | | | | | | |
| 6月27日 木 | | | | | | | |
| 6月28日 金 | 生産 | 月末付近 金融政策 | 月末付近 貿易・生産 | | | | |

(資料)各種報道資料
生産指数の対象月はマレーシア・フィリピン・インドネシア・インドが4月、その他は3月。
貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが4月、その他は3月。
貿易統計については、フィリピンは輸出と輸入の公表日が異なる。
公表日は変更になる可能性がある。特に斜体字については日程が不確実なもの。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。